

Comportamento dos Fluxos Econômicos no Brasil após a Crise Financeira Global: Análise a partir das Matrizes de Contabilidade Social e Financeira Brasileiras 2010-2017

*Behavior of Economic Flows in Brazil after the Global Financial Crisis: Analysis
from the Brazilian Financial and Social Accounting Matrices 2010-2017*

Erika Burkowski¹



Fernando Salgueiro Perobelli²



Resumo: A busca por metodologias que propiciem a análise da inter-relação entre a parte real e a parte financeira da economia passou a ser mais intensa a partir da crise financeira global. A abordagem da Matriz de Contabilidade Social e Financeira (MCSF) surge, nesse contexto, por apresentar uma base de dados ampla, contendo fluxos de produção, renda e fluxos financeiros entre os agentes econômicos. O objetivo deste artigo é apresentar as MCSFs para a economia brasileira, atualizadas para o período 2010-2017 e fazer uma análise do comportamento dos fluxos na economia no período subsequente à crise financeira global. A metodologia segue a proposta por Burkowski, Perobelli e Perobelli (2016), em seu artigo “Matrizes de contabilidade social e financeira: Brasil, 2005 a 2009”, no qual utiliza as Matrizes de Insumo-Produto e as Contas Econômicas Integradas. As MCSFs contêm 216 linhas e colunas, sendo 128 para bens e serviços, 68 para setores produtivos, 3 para fatores, 4 para setores institucionais na conta corrente e na conta capital, 8 para instrumentos financeiros e 1 para transações com o exterior. Quanto ao comportamento dos fluxos no período, observou-se redução no consumo intermediário, ampliação da dependência de transferências como origem da renda, redução na poupança agregada, nos investimentos e nos fluxos financeiros com o setor externo.

Palavras-chave: Matriz de contabilidade social e financeira. Insumo-produto. Contas financeiras. Fluxo circular da renda. Fluxo de fundos.

¹ Universidade Federal Fluminense (UFF), Departamento de Administração e Administração Pública. Volta Redonda, Rio de Janeiro, Brasil.

² Universidade Federal de Juiz de Fora (UFJF), Departamento de Economia. Programa de Pós-graduação em Economia, Juiz de Fora, Minas Gerais, Brasil.

Abstract: The search for methodologies that provide an analysis of the relationship between the real and financial part of the economy has become more intense since the global crisis. The approach of the Financial and Social Accounting Matrix (F-SAM) appears in this context, as it presents a broad base data, containing flows of production, income flows and financial flows between economic agents. The objective of this paper is to present the F-SAM for the Brazilian economy, updated for the period from 2010 to 2017 and to analyze the behaviour of economic flows in the economy after global financial crisis. The methodology follows Burkowski, Perobelli e Perobelli (2016), which uses Input-Output Matrices and the Integrated Economic Accounts. The F-SAM contains 216 rows and columns, of which 128 are goods and services, 68 productive sectors, 3 factors, 4 institutional sectors in current and capital accounts, 8 financial instruments and include transactions with abroad. There was a reduction in intermediate consumption, an increase in the dependence on transfers as a source of income, a reduction in savings, in investments and in financial flows with external economies.

Keywords: Social and financial accounting matrix. Input-Output. Financial accounts. Circular flow of income. Flow of funds.

JEL Classification: R150

1 INTRODUÇÃO

Episódios recentes de instabilidade na produção de diversas economias e nos mercados financeiros globais, tais como a crise dos tigres asiáticos nos anos 1990 e a crise do *subprime* no mercado imobiliário norte-americano, demonstraram a necessidade de um sistema de contas nacionais que contemple as inter-relações entre a economia real e financeira. Nesse contexto, surge a Matriz de Contabilidade Social e Financeira (MCSF), base de dados que permite a visualização de todas as transações econômicas, incluindo fluxos da produção, fluxos da renda e fluxos financeiros.

No Brasil, as contas financeiras que apresentam o fluxo de ativos e passivos, bem como as contas de patrimônio financeiro, que apresentam o estoque de ativos e passivos financeiros, vêm sendo periodicamente publicadas pelo Instituto Brasileiro

de Geografia e Estatística (IBGE) como parte integrante das Contas Econômicas Integradas (CEI), permitindo que a abordagem da MCSF seja aplicada à economia brasileira.

MCSFs para a economia brasileira, com amplo detalhamento setorial, foram elaboradas por Burkowski, Perobelli e Perobelli (2016) para os anos de 2005 a 2009. Essas matrizes vêm sendo utilizadas para calibração de modelos de equilíbrio geral computável, como nos trabalhos de Cardoso (2016), Cardoso, Domingues e Britto (2017) e Cardoso, Cardoso e Domingues (2019). A atualização dessas matrizes é primordial para que estudos de análise econômica estejam fundamentados em dados mais aderentes à realidade.

Considerando a inter-relação entre a parte real e a parte financeira da economia, questiona-se: Como os fluxos econômicos se comportaram na economia brasileira após a crise financeira global (crise do *subprime*)?

Nesse sentido, além de apresentar as MCSFs para a economia brasileira, atualizadas para o período 2010-2017, este artigo tem como objetivo fazer uma análise sistêmica da estrutura agregada de fluxos da economia brasileira entre os anos de 2010 e 2017, período posterior à crise financeira global.

A metodologia para a elaboração das MCSFs para a economia brasileira para o período 2010-2017 seguiu a metodologia apresentada em Burkowski, Perobelli e Perobelli (2016). Para análise da evolução dos fluxos no período foi calculada a participação percentual de cada grupo de contas no total da respectiva conta da MCSF, sob o olhar dos usos (análise das colunas) e sob o olhar dos recursos (análise das linhas). Em seguida, as principais observações foram comparadas com o período precedente à crise financeira global.

Embora a estrutura de produção de uma economia não se altere de forma relevante em um curto espaço de tempo, não se pode afirmar o mesmo para a estrutura de fluxos financeiros; logo, a disponibilização dessas matrizes para um período mais recente proporciona a realização de estudos que pretendem apoiar o desenvolvimento de políticas econômicas, sociais e financeiras efetivas por proporcionar uma base de

dados que contemple todo o fluxo circular da renda com dados atualizados. Espera-se que essas matrizes sejam utilizadas como base de dados para calibragem de modelos de equilíbrio geral computável (EGC), modelos estruturalistas de equilíbrio geral computável (SCGE) e modelos *stock-flow consistent* (SFC).

Após esta introdução, o artigo apresenta os trabalhos que fundamentam o desenvolvimento de Matrizes de Contabilidade Social e Financeira e aplicações das MCSF no mundo e no Brasil. Na sequência é apresentada a metodologia para elaboração e análise dos fluxos apresentados nas MCSFs brasileiras de 2010 a 2017. Nos resultados, apresentam-se as MCSFs brasileiras (2010-2017) e a análise sistêmica dos fluxos de produção, renda e dos fluxos financeiros ocorridos na economia brasileira no período pós-crise financeira global. Nas conclusões, destacam-se as principais observações e as limitações da pesquisa.

2 MATRIZ DE CONTABILIDADE SOCIAL E FINANCEIRA

Conforme Pyatt (1999), Matrizes de Contabilidade Social (MCS) são matrizes quadradas que conciliam o fluxo interindustrial de bens e serviços das Matrizes Insumo-Produto (MIP) com as contas de rendimento e produção nacional da Contabilidade Social. Richard Stone foi pioneiro em conceber e desenvolver uma MCS para a economia do Reino Unido, em 1962. Seu trabalho compõe o conjunto de orientações do Sistema de Contas Nacionais das Nações Unidas (COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES et al. 1993).

Na primeira década do século XXI, a abordagem da MCS foi expandida para incluir a conta financeira, completando o fluxo circular da renda. Na abordagem da Matriz de Contabilidade Social e Financeira (MCSF), os recursos não investidos em ativos fixos são investidos em ativos financeiros e retornam para a economia, quando alocados a agentes domésticos, ou saem da economia, quando alocados a agentes externos. Sem a conta financeira, o resultado final do sistema é um déficit ou um superávit entre o saldo da poupança e a formação bruta do capital fixo.

A MCSF adiciona aos fluxos de produção e de renda os fluxos de ativos e passivos financeiros. De acordo com Wong, Azali e Lee (2009), a grande contribuição de uma MCSF é a integração da conta capital com a conta financeira, de forma a evidenciar a totalidade dos investimentos (físicos e financeiros) e das fontes de financiamentos (poupança e passivos financeiros) detalhando a natureza e a estrutura dos recursos disponíveis na economia.

Portanto, a MCSF fornece um conjunto de informações que permite avaliar todas as transações de uma economia, ao capturar o fluxo circular da renda de forma completa, mostrando com detalhes a estrutura de inter-relações entre os diversos agentes institucionais.

Pela capacidade de apresentar as informações do setor produtivo e do setor financeiro de forma conjunta, as MCSFs vêm sendo utilizadas em diversos países desenvolvidos e em desenvolvimento. A maior parte dos trabalhos que apresentam MCSFs utiliza como origem de dados as Matrizes de Insumo-Produto (MIP) e complementa a parte financeira com dados do Banco Central de seus países (JELLEMA *et al.*, 2004; ASLAN, 2005; LEUNG; SECRIERU, 2012).

Essas matrizes são utilizadas principalmente para calibrar modelos de equilíbrio geral, como nos trabalhos Emini e Fofack (2004), Jensen, Bayar e Haddad (2004a; 2004b), Jensen *et al.* (2004c), Waheed e Mitsuo (2006) e Helbig (2013). Também são encontrados trabalhos que utilizam a própria matriz para realizar análise econômica por meio da descrição dos fluxos econômicos e da análise de impacto, como em Li (2008), Civardi, Pansini e Lenti (2010) e Tsujimura e Tsujimura (2018).

Adicionalmente, encontra-se, na literatura, a descrição de Matrizes de Ativos e Passivos, nas quais se utilizam dados de estoque financeiro em vez de dados de fluxo financeiro. Nessa linha, Tsujimura e Mizoshita (2003) apresentam a metodologia para a elaboração dessas matrizes, e Aray, Pedauga e Velazquez (2017) propõem as Matrizes de Ativos e Passivos como contas satélite da MCSF.

Para a economia brasileira, Agénor, Izquierdo e Jensen (2005) apresentam as primeiras Matrizes de Contabilidade Social com a adição de contas financeiras, a qual

foi utilizada para calibrar o modelo de equilíbrio geral Integrated Macroeconomic Model for Poverty Analysis (IMMPA). A respectiva matriz tem, no lado financeiro, as seguintes contas: moeda, bancos domésticos, banco central e bancos externos.

Burkowski, Perobelli e Perobelli (2016) apresentam as Matrizes de Contabilidades Social e Financeira elaboradas para a economia brasileira para o período 2005-2009. Essas matrizes contêm 184 linhas e colunas, organizadas em 7 grupos de contas nomeados da seguinte forma: conta de produção, subdividida em conta bens e serviços (110 bens e serviços) e conta de setores (55 setores de atividade econômica), conta de fatores (3 fatores de produção), conta corrente e conta capital (4 setores institucionais), conta financeira (7 instrumentos financeiros) e conta resto do mundo.

A Figura 1 apresenta a estrutura semântica da MCSF para a economia brasileira para os anos de 2005 a 2009.

Figura 1 – Estrutura semântica da Matriz de Contabilidade Social e Financeira para a economia brasileira (2005-2009)

	Bens (110)	Setores (55)	Fatores (3)	Conta Corrente (4)	Conta Capital (4)	Conta Financeira (7)	Resto do Mundo (1)
Bens (110)	Produção	Consumo Intermediário		Consumo Demanda Final		FBCF	Exportação
Setores (55)							
Fatores (3)		VA pago pelos setores produtivos		Impostos sobre bens e serviços	Impostos sobre bens de capital		Renda Recebida
Conta Corrente (4)			VA recebido pelos setores institucionais	Transferências correntes			Transf. Corr. Recebidas
Conta Capital (4)				Poupança	Transferências de capital	Variação de passivos	Transf. Cap. Recebidas

(continua)

(conclusão)

Conta Financeira (7)	Variação de ativos					Var. Ativos
	Importação	Renda Enviada	Transf. Corr. Enviadas	Transf. Cap. Enviadas	Var. Passivos	
Resto do Mundo (1)						

Fonte: Adaptada de Burkowski, Perobelli e Perobelli (2016, p. 945).

As MCSFs apresentadas por Burkowski, Perobelli e Perobelli (2016) foram utilizadas como base de dados para calibragem de modelos de equilíbrio geral em Cardoso (2016), Cardoso, Domingues e Britto (2017) e Cardoso, Cardoso e Domingues (2019). Em Cardoso (2016), busca-se analisar o impacto de políticas de transferência de renda e de tributação sobre a desigualdade social, sobre o consumo e sobre a estrutura produtiva. Nesse estudo, é utilizada a MCSF do ano de 2008, sob a qual é promovida uma ampliação, desagregando as famílias em dez classes representativas definidas pelo nível de renda. Cardoso, Domingues e Britto (2017) apresentam um recorte do estudo de Cardoso (2016) e simulam os efeitos do Programa Bolsa Família (PBF) para o período 2009-2015. Em Cardoso, Cardoso e Domingues (2019), os autores utilizam o modelo para analisar o impacto de políticas de austeridade fiscal na renda das famílias e na atividade econômica.

Finamore (2018) descreve uma metodologia para construção de MCSFs para o Brasil, utilizando exclusivamente o conjunto de estatísticas divulgadas pelo (IBGE), e apresenta os resultados empíricos para o ano de 2010. A matriz apresentada tem como inovação em relação a matriz de Burkowski, Perobelli e Perobelli (2016) a criação de uma conta de ativos e passivos de forma conjunta com a conta financeira, criando uma matriz de fluxo de fundos como conta satélite da MCSF, semelhante ao proposto por Aray, Pedauga e Velazquez (2018).

Matrizes de ativos e passivos para a economia brasileira também são apresentadas por Burkowski e Kim (2018; 2020). As matrizes de ativos e passivos foram utilizadas para apresentar a posição econômica de setores institucionais, do Banco Central do Brasil e de instituições financeiras públicas e privadas

(BURKOWSKI; KIM, 2018). A partir das matrizes de ativos e passivos, foram extraídos indicadores de fluxo de fundos, entre os quais, a dispersão da discrepância entre ativos e passivos, que se apresenta como um indicador de dificuldades econômicas (BURKOWSKI; KIM, 2020).

3 METODOLOGIA

A metodologia de elaboração das MCSFs para a economia brasileira para o período 2010-2017 segue a metodologia proposta por Burkowski, Perobelli e Perobelli (2016). Visto que existe mais de uma proposta de metodologia para elaboração de MCSF para a economia brasileira, justifica-se a escolha dessa metodologia por ela conter a desagregação setorial, o que facilita sua utilização em modelos de equilíbrio geral computável com abertura setorial.²

Utilizam-se, como fonte original de dados, as Matrizes de Insumo-Produto (MIP) elaboradas pelo Núcleo de Economia Regional e Urbana da Universidade de São Paulo (NEREUS/USP), cuja metodologia de elaboração e validação é apresentada por Guilhoto e Sesso-Filho (2005; 2010)³. Utilizam-se também as Contas Econômicas Integradas (CEI) divulgadas pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Desde 2010, as contas financeiras e contas de patrimônio financeiro, necessárias para construir a parte financeira da MCSF, vêm sendo divulgadas como parte integrante da CEI. Essa divulgação segue as orientações contidas no novo *Manual de Contas Nacionais das Nações Unidas* (European Commission, 2009), que é a base do atual Sistema de Contas Nacionais brasileiro.

² Uma alternativa a essa metodologia é descrita em Finamore (2018). Outras alternativas metodológicas para atualização de matrizes insumo-produto podem ser realizadas utilizando o deflator da tabela de recursos e usos (TRU) nacional para realizar, a atualização da base produto a produto.

³ A metodologia proposta por Guilhoto e Sesso-Filho (2005; 2010) tem a vantagem de requerer somente informações da Tabela de Recursos e Usos (TRU) para sua aplicação, suas limitações são descritas por Martinez (2014).

O processo detalhado para elaboração das MCSFs está descrito em Burkowski, Perobelli e Perobelli (2016). A Figura 2 apresenta, de forma resumida, a base de dados utilizada para cada grupo de contas da MCSF.

Figura 2 – Base original dos dados da Matriz de Contabilidade Social e Financeira para a economia brasileira (2010-2017)

	Bens (128)	Setores (68)	Fatores (3)	Conta Corrente (4)	Conta Capital (4)	Conta Financeira (8)	Resto do Mundo (1)
Bens (128)		MIP Usos PxS		MIP Usos PxS		MIP Usos PxS	MIP Usos PxS
Setores (68)	MIP Produção						
Fatores (3)		MIP Usos PxS		MIP Usos PxS	MIP Usos PxS		CEI Geração da renda
Conta Corrente (4)			CEI Geração da renda	CEI Alocação e Distribuição			CEI Alocação e Distribuição
Conta Capital (4)				CEI Uso da renda	CEI Conta Capital	CEI Conta Financeira	CEI Uso da renda
Conta Financeira (8)					CEI Conta Financeira		CEI Conta Financeira
Resto do Mundo (1)		MIP Usos PxS	CEI Geração da renda	CEI Alocação e Distribuição	CEI Uso da renda	CEI Conta Financeira	

Fonte: Elaboração própria.

Destaca-se que, em relação às MCSFs brasileiras de 2005 a 2009, as MCSFs brasileiras de 2010 a 2017 apresentam uma desagregação maior, com 128 bens e serviços, enquanto as anteriores tinham 110 bens e serviços; apresentam 68 setores de atividade econômica enquanto as anteriores apresentavam 55 setores; e 8 instrumentos financeiros enquanto as anteriores apresentavam 7 (na versão anterior os F.7- Derivativos financeiros eram classificados junto com F.3- Títulos, exceto ações).

4 RESULTADOS

Neste tópico são apresentadas as Matrizes de Contabilidade Social e Financeiras para a economia brasileira, elaboradas para o período 2010-2017, em uma visão macroeconômica (é apresentado o valor agregado dos principais grupos de contas: conta de bens e serviços, conta de setores, conta de fatores, conta corrente, conta capital, conta financeira e conta resto do mundo). Em seguida, é feita a análise do comportamento dos fluxos na economia brasileira no período subsequente à crise financeira global.

A Tabela 1 apresenta as Matrizes de Contabilidade Social e Financeira para a economia brasileira para o período 2010-2017 pela visão macro (Macro_MCSF). As Matrizes de Contabilidade Social e Financeira (2010-2017) detalhadas estão disponíveis em Burkowski, Perobelli e Araújo Junior (2020).

Tabela 1 – Matrizes de Contabilidade Social e Financeira – Brasil – 2010 a 2017 – Valores correntes (R\$ 1.000.000)

Ano	Conta	Bens	Setores	Fatores	Conta Corrente	Conta Capital	Conta Financeira	ROW	Total
2010	Bens		2709092		2730401	737435		422220	6599149
	Setores	6599149							6599149
	Fatores		3585681		247057	53108		995	3886842
	Conta Corrente			3886726	0			36405	3923131
	Conta Capital				691364	28202	2610225	480	3330271
	Conta Financeira					2454850		331320	2786169
	ROW		304375	116	254308	56675	175945		791420
	Total	6599149	6599149	3886842	3923131	3330271	2786169	791420	
2011	Bens		3043827		3057259	830026		506895	7438007
	Setores	7438007							7438007
	Fatores		4037899		278474	60009		1113	4377495
	Conta Corrente			4377330	0			42962	4420292
	Conta Capital				813523	30470	3014205	493	3858691
	Conta Financeira					2872952		287553	3160505
	ROW		356281	165	271036	65234	146300		839016
	Total	7438007	7438007	4377495	4420292	3858691	3160505	839016	
2012	Bens		3358023		3403957	889323		571875	8223178
	Setores	8223178							8223178
	Fatores		4443790		304798	66172		1160	4815920
	Conta Corrente			4815761	0			23619	4839380
	Conta Capital				850510	37334	3171051	475	4059370
	Conta Financeira					2990787		260839	3251626
	ROW		421365	159	280115	75754	80575		857968
	Total	8223178	8223178	4815920	4839380	4059370	3251626	857968	
2013	Bens		3688194		3789211	992952		620077	9090434
	Setores	9090434							9090434
	Fatores		4911203		331107	74145		1284	5317739
	Conta Corrente			5317561	0			34659	5352220
	Conta Capital				975599	43609	2390007	779	3409994
	Conta Financeira					2210978		276913	2487891

(continua)

(conclusão)

Ano	Conta	Bens	Setores	Fatores	Conta Corrente	Conta Capital	Conta Financeira	ROW	Total
2014	Bens		4006087		4218101	1027040		636375	9887604
	Setores	9887604							9887604
	Fatores		5353745		351073	74135		1223	5780176
	Conta Corrente			5779799	0			25128	5804927
	Conta Capital				931624	52026	3082794	650	4067094
	Conta Financeira					2827490		402464	3229953
	ROW		527771	377	304129	86403	147160		1065840
	Total	9887604	9887604	5780176	5804927	4067094	3229953	1065840	
2015	Bens		4102472		4465134	885795		773468	10226869
	Setores	10226869							10226869
	Fatores		5562717		364626	68444		1450	5997237
	Conta Corrente			5996944	0			12334	6009278
	Conta Capital				870392	40574	2207611	1767	3120344
	Conta Financeira					2035635		192270	2227905
	ROW		561681	293	309125	89896	20294		981289
	Total	10226869	10226869	5997237	6009278	3120344	2227905	981289	
2016	Bens		4202125		4752789	805576		781577	10542067
	Setores	10542067							10542067
	Fatores		5832961		375600	60767		1301	6270629
	Conta Corrente			6270335	0			51804	6322139
	Conta Capital				839721	41726	2563496	1221	3446164
	Conta Financeira					2465682		153102	2618784
	ROW		506982	294	354028	72413	55288		989005
	Total	10542067	10542067	6270629	6322139	3446164	2618784	989005	
2017	Bens		4375793		4984358	833669		824434	11018253
	Setores	11018253							11018253
	Fatores		6116967		404015	62336		1273	6584592
	Conta Corrente			6584227	0			84621	6668848
	Conta Capital				894604	26530	2086455	1477	3009066
	Conta Financeira					2019098		130998	2150096
	ROW		525493	365	385871	67433	63641		1042803
	Total	11018253	11018253	6584592	6668848	3009066	2150096	1042803	

Fonte: Elaboração própria.

A economia brasileira vinha crescendo a taxas crescentes desde de 2004, mas essa trajetória foi freada em 2009. Após o ano de 2010, a economia brasileira não alcançou taxas de crescimento no nível observado no período que antecede à crise financeira global. Conforme os dados das MCSFs brasileiras de 2010 a 2017, constata-se que houve recuperação da produção econômica em 2010, mas no período seguinte, de 2011 a 2014, apesar de ser observado crescimento da produção de bens e serviços na economia brasileira, esse crescimento ocorreu com taxas decrescentes. Em 2015 e

em 2016, a redução na taxa de crescimento é ainda mais intensa, revelando redução do valor total real da produção. Em 2017, ocorreu uma leve recuperação; entretanto, a taxa de crescimento ainda foi muito baixa, se comparada ao período que antecedeu à crise financeira global.

A Tabela 2 mostra o crescimento nominal e real do valor total dos principais grupos de contas apresentadas nas MCSFs brasileiras. É possível observar a variação percentual anual e a variação percentual acumulada no período 2010-2017.

Tabela 2 – Crescimento nominal e real da economia brasileira – 2010 a 2017 (variação percentual %)

Nominal	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2010-17
Bens	12,71	10,56	10,55	8,77	3,43	3,08	4,52	66,96
Setores	12,71	10,56	10,55	8,77	3,43	3,08	4,52	66,96
Fatores	12,62	10,02	10,42	8,70	3,76	4,56	5,01	69,41
Conta Corrente	12,67	9,48	10,60	8,46	3,52	5,21	5,48	69,99
Conta Capital	15,87	5,20	-16,00	19,27	-23,28	10,44	-12,68	-9,64
Conta Financeira	13,44	2,88	-23,49	29,83	-31,02	17,54	-17,90	-22,83
ROW	6,01	2,26	8,83	14,15	-7,93	0,79	5,44	31,76
IPCA	6,50	5,84	5,91	6,41	10,67	6,29	2,95	53,84 ^a
Real	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2010-17
Bens	5,83	4,46	4,38	2,22	-6,54	-3,02	1,52	8,53
Setores	5,83	4,46	4,38	2,22	-6,54	-3,02	1,52	8,53
Fatores	5,75	3,95	4,26	2,15	-6,25	-1,63	2,00	10,12

(continua)

(conclusão)

Conta Corrente	5,80	3,44	4,43	1,92	-6,46	-1,02	2,46	10,50
Conta Capital	8,80	-0,60	-20,68	12,09	-30,68	3,91	-15,19	-41,27
Conta Financeira	6,51	-2,79	-27,76	22,01	-37,67	10,59	-20,25	-49,84
ROW	-0,46	-3,38	2,76	7,27	-16,81	-5,18	2,42	-14,35

Fonte: Elaboração própria a partir das MCSFs brasileiras 2010-2017 e BCB (2020).

Nota: ^a Inflação acumulada entre 2011 e 2017. O IPCA é o indicador da inflação na economia brasileira, utilizado pelo Banco Central do Brasil como indicador para controle da meta de inflação, a sigla significa Índice de Preços ao Consumidor Amplo.

Considerando a inflação acumulada entre 2010 e 2017, o crescimento real do valor total da produção da economia brasileira no período foi de 8,53%. Crescimento muito menor do que o observado no período precedente. Conforme Burkowski, Perobelli e Perobelli (2016), a produção real de bens e serviços variou positivamente em 24,13% entre 2005 e 2009.

Outra diferença significativa entre o período precedente e o período posterior à crise está na variação dos fluxos da conta capital, da conta financeira e da conta resto do mundo. Entre 2005 e 2009, esses fluxos haviam crescido em uma proporção maior do que o crescimento da produção. Já entre 2010 e 2017, os fluxos de capital para investimentos, os fluxos financeiros e as transações entre a economia brasileira e as economias externas apresentaram redução real e nominal. Nessas observações, destaca-se a redução dos investimentos em capital fixo, que, muitas vezes, é apontada como fator determinante do crescimento econômico Oreiro (2017).

O fato de que os fluxos da economia brasileira com as economias externas apresentam redução no período em que há queda na produção real (2015 e 2016) pode ser a evidência que apoia a tese de que a situação econômica internacional pode explicar grande parte dos ciclos econômicos domésticos, principalmente em países em desenvolvimento, como destacado por Feijó, Lamônica e Lima (2019).

O fluxo de recursos para investimentos fixos na economia é majoritariamente de recursos financeiros, correspondendo a cerca de 74% na média do período 2010-

2017. Dada a integração da conta financeira com a conta capital, é possível observar que a redução dos fluxos financeiros afetou diretamente o fluxo de capital para investimentos fixos.

Não se pode inferir uma relação causal simplesmente com essa análise descritiva dos dados, mas, dada a inter-relação entre os fluxos econômicos apresentada na MCSF, pode-se observar uma sequência nas variações dos fluxos, sendo que ocorreu, em um primeiro momento, a redução nos fluxos externos, na sequência, a redução de fluxos financeiros e do fluxo de capital para investimentos fixos e, posteriormente, a redução dos fluxos de produção.

Quanto à estrutura e composição dos fluxos de produção, é possível destacar a redução do consumo intermediário, que passou de 41% em 2010 para 39,7% em 2017. Na média do período 2005-2009, o consumo intermediário representava cerca de 42,5% (BURKOWSKI; PEROBELLI; PEROBELLI, 2016). Apesar de ser uma pequena alteração em termos percentuais, indica uma tendência de redução da integração das cadeias produtivas dos diversos setores de atividade econômica, o que pode vir a comprometer a capacidade de crescimento a longo prazo e a distribuição de renda na economia. Essa observação vai ao encontro de estudos que revelam a perda de importância do setor industrial na estrutura produtiva brasileira, levando a economia a um processo de desindustrialização, como observado por Feijó, Lamônica e Lima (2019).

Na análise da participação percentual do destino dos bens e serviços produzidos na economia brasileira (percentual em relação ao total da linha da conta de bens e serviços), observa-se aumento no consumo da demanda final (de aproximadamente 41% em 2010 para 45% em 2017). Tanto a administração pública quanto as famílias aumentaram a participação no consumo de bens e serviços (de 11% para 12% e de 30% para 33%, respectivamente). Observa-se, ainda, redução na participação dos investimentos (de 11% para 7%) e aumento na participação percentual das exportações (de 6% para 7%).

A Tabela 3 apresenta a participação percentual dos componentes da oferta de bens e serviços (participação percentual de cada fluxo da linha da conta de bens e serviços em relação ao valor total da produção) e o valor da média do período 2010-2017.

Tabela 3 – Participação percentual da demanda de bens e serviços

Ano	Consumo Intermediário	Demanda Final	Administração Pública	Famílias	Investimentos ^a	Exportação
2010	41,05	41,38	11,20	30,18	11,17	6,40
2011	40,92	41,10	10,98	30,12	11,16	6,81
2012	40,84	41,39	10,85	30,55	10,81	6,95
2013	40,57	41,68	11,09	30,60	10,92	6,82
2014	40,52	42,66	11,19	31,47	10,39	6,44
2015	40,11	43,66	11,59	32,07	8,66	7,56
2016	39,86	45,08	12,12	32,96	7,64	7,41
2017	39,71	45,24	12,05	33,19	7,57	7,48
Média	40,45	42,77	11,38	31,39	9,79	6,99

Fonte: Elaboração própria a partir das MCSFs brasileiras 2010-2017.

Nota: ^a Formação Bruta de Capital Fixo mais variação de estoques.

Em relação aos gastos do setor produtivo (percentual em relação ao total da coluna), entre os anos de 2010 e 2017, houve pequeno aumento da participação do valor adicionado e do consumo de bens importados (importação). O aumento observado no valor adicionado foi de 54,3% para 55,5%. Entre os fatores de produção que compõem o valor adicionado, houve aumento percentual das remunerações, enquanto a participação percentual do excedente operacional bruto e dos impostos líquidos de subsídios diminuiu. Essas constatações apontam para a redução da carga tributária

em relação aos impostos sobre a produção e sobre bens e serviços, o que pode ser um reflexo dos esforços que o governo vem fazendo para estimular a produção, como redução do IPI e postergação do recolhimento do PIS e Cofins, entre outras medidas fiscais, como destacam De Paula e Pires (2017). Apontam ainda para a redução das margens de lucro das empresas e para o aumento relativo do custo de mão de obra. Como destacado por Oreiro (2017), esses foram os principais fatores que levaram à queda dos investimentos no Brasil, no período recente. Conforme o autor, esses fatores estão intimamente ligados: o aumento do custo de mão de obra, sem o respectivo aumento proporcional dos preços de venda dos produtos, causou a redução da margem de lucro das empresas. Reduções consecutivas das margens de lucro reduzem a taxa de retorno do capital e geram redução das expectativas em relação à rentabilidade futura, o que, segundo o autor, levou à queda nos investimentos.

A Tabela 4 apresenta a participação percentual dos elementos da conta fatores de produção em relação ao total do valor adicionado.

Tabela 4 – Participação percentual dos gastos do setor produtivo

Conta	2010	2011	2010	2013	2014	2015	2016	2017	Média
Consumo Intermediário	41,05	40,92	40,84	40,57	40,52	40,11	39,86	39,71	40,45
Valor Adicionado	54,34	54,29	54,04	54,03	54,15	54,39	55,33	55,52	54,51
Remunerações	24,52	24,83	25,04	25,38	25,44	26,13	26,58	26,51	25,55
Excedente Operacional Bruto	24,88	24,63	24,20	23,89	24,29	23,71	24,25	24,32	24,27
Impostos sobre produção líquida de subsídios	4,94	4,82	4,80	4,75	4,42	4,56	4,50	4,69	4,68
Importação	4,61	4,79	5,12	5,40	5,34	5,49	4,81	4,77	5,04
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: Elaboração própria a partir das MCSFs brasileiras 2011-2017.

Na MCSF, a conta de fatores faz a conexão entre a conta de produção e a conta da renda. O valor adicionado gerado na produção é alocado aos setores institucionais (famílias, empresas e governo) via conta de fatores e representam a renda gerada na produção. Dessa forma, as variações no valor adicionado pago pelos setores produtivos se refletem na renda recebida pelos setores institucionais.

A geração da renda é evidenciada na linha da conta corrente. Apesar do aumento proporcional no gasto com as remunerações, a redução do excedente operacional bruto e dos impostos fez com que a renda gerada na produção apresentasse redução entre 2010 e 2017. Na média do período, 50,18% da renda agregada se originou na produção, 49,46% se originaram de transferências e 0,36% se originou no exterior (renda recebida do exterior).

A renda de transferências apresentou aumento entre 2010 e 2017, intensificado em 2015 e 2016. Isso mostrou que a renda de transferências busca compensar a queda na renda da produção, a qual foi intensificada nesses anos. Esse aumento é observado na renda transferida pela administração pública e pelas famílias. A Tabela 5 apresenta a participação percentual da origem da renda agregada.

Tabela 5 – Participação percentual da origem da renda agregada

Ano	Remunerações	EOB	Impostos líquido de subsídios	Total Produção	Empresas Não Financeiras	Empresas Financeiras	Adm. Pública	Famílias	Total Transfe-rências	Restante do Mundo
2010	20,98	21,27	8,11	50,36	9,58	14,24	14,73	10,63	49,17	0,47
2011	21,00	20,82	7,92	49,74	9,40	13,61	15,82	10,93	49,77	0,49
2012	21,64	20,91	8,04	50,59	8,83	13,39	15,77	11,17	49,16	0,25
2013	22,75	21,40	8,25	52,40	8,33	12,00	16,01	10,92	47,26	0,34
2014	22,41	21,38	7,68	51,47	8,05	13,03	16,17	11,06	48,30	0,22

(continua)

(conclusão)

2015	21,76	19,74	7,32	48,82	8,07	14,58	16,87	11,55	51,08	0,10
2016	21,53	19,63	6,99	48,15	8,29	14,75	17,04	11,38	51,46	0,40
2017	22,13	20,30	7,45	49,88	8,05	12,70	17,68	11,06	49,48	0,64
Média	21,77	20,68	7,72	50,18	8,57	13,54	16,26	11,09	49,46	0,36

Fonte: Elaboração própria a partir das MCSFs 2011-2017.

Fazendo um recorte para analisar a renda recebida pelas famílias, observa-se que a participação percentual das remunerações vinha aumentando, mas se reduz a partir de 2015. Já o excedente operacional bruto vem se reduzindo desde 2010. Em contrapartida, as rendas originadas por transferências da administração pública para as famílias aumentaram entre 2010 e 2017. Chernavsky, Dweck e Teixeira (2020) destacam o aumento das transferências de rendas do governo para as famílias por meio de implementações realizadas no Programa Bolsa Família ao longo dos anos de 2011 e 2016.⁴

Fazendo um recorte para analisar a renda recebida pela administração pública, observa-se redução da participação percentual dos impostos sobre a produção, aumento do excedente operacional bruto e das transferências recebidas. Entre as transferências recebidas pela administração pública, observa-se um aumento das transferências entre a própria administração pública (transferências entre os entes federativos) e as transferências das famílias, em que os impostos sobre a renda têm maior peso.

Quanto ao uso da renda na economia brasileira, aproximadamente 92% são gastos com consumo e 8% são destinados à poupança. Detalhando-se o gasto com consumo, 36,42% se referem ao consumo de bens e serviços domésticos, 3,11% ao pagamento de impostos sobre bens e serviços, 49,46% às transferências e 2,84% ao

⁴ Implementação dos programas “Brasil sem Miséria” e “Brasil Carinhosos” associados ao Programa Bolsa Família.

consumo de bens importados (valores referentes à média do período 2010-2017). A Tabela 6 apresenta a participação percentual do uso da renda agregada, das famílias e da administração pública.

Há uma sensível mudança em relação ao período que precede a crise financeira global. Na média do período 2005-2009, o total do gasto com consumo representava 91,6%, enquanto 8,4% eram destinados à poupança (BURKOWSKI; PEROBELLI; PEROBELLI, 2016). Como apontam Rocha e Gala (2011), a poupança agregada é um dos fatores decisivos para o crescimento econômico de longo prazo. Mais uma vez, apesar de serem pequenas as alterações percentuais, a redução da poupança representa indícios de questões estruturais que podem gerar consequências negativas para o crescimento econômico de longo prazo.

Detalhando o comportamento das famílias, observa-se o contrário, houve redução do gasto com consumo e aumento da poupança. Quanto ao consumo das famílias, a maior parcela é destinada ao consumo de bens e serviços de produção nacional (cerca de 58%), seguida das transferências (24%). O imposto sobre bens e serviços representou 7%, e o consumo de bens e serviços importados cerca de 3%.

Detalhando o comportamento da administração pública, destaca-se o aumento da participação das transferências no total de gastos, que se intensifica a partir de 2014. Houve também aumento da participação dos gastos com consumo de bens e serviços tanto domésticos quanto importados. A poupança do governo vinha crescendo até 2012, mas, a partir de 2014, apresentou valores negativos. O aumento do consumo e das transferências teria que ser financiado com aumento proporcional da arrecadação, para que a poupança se mantivesse constante. No entanto, como observado que, na geração da renda do governo, a arrecadação de impostos se reduziu ao longo dos anos. Portanto, o resultado foi uma redução drástica da poupança.

Tabela 6 – Participação percentual do uso da renda agregada, das famílias e administração Pública

Agregada	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Média
Consumo Doméstico	35,38	34,74	35,76	37,34	37,56	36,35	36,49	37,76	36,42
Impostos	3,20	3,16	3,20	3,26	3,13	2,97	2,88	3,06	3,11
Transferências	49,17	49,77	49,16	47,26	48,30	51,08	51,46	49,48	49,46
Consumo Importados	3,29	3,08	2,94	2,53	2,71	2,52	2,72	2,92	2,84
Consumo Total	91,04	90,76	91,07	90,39	91,70	92,91	93,55	93,22	91,83
Poupança	8,96	9,24	8,93	9,61	8,30	7,09	6,45	6,78	8,17
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Família	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Média
Consumo doméstico	58,00	57,39	57,45	58,42	58,86	56,92	57,39	58,13	57,82
Imposto sobre bens e serviços	7,20	7,13	6,97	6,95	6,64	6,33	6,20	6,42	6,73
Transferências	23,89	24,64	24,32	23,27	23,50	24,62	24,47	23,22	23,99
Consumo importados	3,08	3,19	3,35	3,58	3,49	3,51	3,13	3,16	3,31
Consumo total	92,17	92,36	92,09	92,23	92,50	91,38	91,19	90,94	91,86
Poupança	7,83	7,64	7,91	7,77	7,50	8,62	8,81	9,06	8,14
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Governo	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Média

(continua)

(conclusão)

Consumo de bens domésticos	39,08	36,61	36,71	38,42	39,93	40,33	40,12	40,11	38,91
Transferências	60,11	62,40	61,78	61,93	65,48	70,48	69,69	70,50	65,30
Consumo de bens importados	0,33	0,35	0,37	0,43	0,44	0,59	0,56	0,65	0,47
Consumo total	99,52	99,36	98,87	100,77	105,85	111,40	110,38	111,26	104,68
Poupança	0,48	0,64	1,13	-0,77	-5,85	-11,40	-10,38	-11,26	-4,68
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: Elaboração própria a partir das MCSFs brasileiras 2010-2017.

Passando para a análise da conta capital, foi destacado, no início deste tópico, que a maior parte dos recursos de capital na economia brasileira se origina de fontes financeiras. De fato, 74,37% do total de recursos têm como origem a captação de passivos financeiros, enquanto 24,54% têm como origem a poupança (média do período 2010-2017).

Em relação ao uso, os investimentos em bens de capital representaram 24,93%, enquanto os investimentos financeiros representaram 70,01%, na média do período 2010-2017.

Na conta financeira, observa-se que houve aumento relevante da participação percentual de agentes domésticos em detrimento de agentes externos. Tanto em relação à aquisição de ativos financeiros quanto em relação à captação de passivos financeiros.

Esses dados refletem a redução da poupança externa brasileira e a redução da liquidez internacional. Quanto menor liquidez internacional, menores são os fluxos de capital externo para países em desenvolvimento, como é o caso do Brasil. Assim, menor é a capacidade de empresas e instituições domésticas captarem recursos no exterior. De forma análoga, quanto menor poupança externa, menores são os

investimentos feitos pelo Brasil em outros países, como vinha acontecendo nos anos que antecederam à crise financeira global. Com efeito, os investimentos em capital fixo se reduziram, bem como a taxa de crescimento da produção, como observado no início do tópico.

Visto que a parte financeira da economia tem grande representatividade, destacam-se a seguir os instrumentos financeiros mais utilizados pelos setores institucionais. A Tabela 7 apresenta a participação percentual de cada instrumento financeiro no total de recursos financeiros transacionados na economia brasileira entre 2010 e 2017.

Tabela 7 – Participação percentual dos instrumentos financeiros

Ano/Instrumento financeiro	Ouro monetário e DES	Numerário e depósitos	Títulos exceto ações	Empréstimos	Ações	Reservas de seguros	Derivativos financeiros	Outros créditos e débitos
2010	0,0013	18,05	22,73	22,34	23,42	2,33	0,40	10,73
2011	-0,0245	10,65	25,99	17,97	29,43	1,69	-0,50	14,79
2012	0,0001	25,30	11,11	20,14	24,09	2,11	0,70	16,55
2013	0,0001	9,75	12,87	28,67	24,07	2,96	0,23	21,45
2014	0,0003	21,26	16,39	23,75	20,51	2,23	-0,97	16,82
2015	0,0004	19,85	28,52	20,06	25,50	6,80	-1,82	1,08
2016	0,0015	17,73	23,71	2,39	50,25	3,81	-3,87	5,98
2017	0,0017	-3,45	21,48	7,84	68,97	4,03	3,49	-2,35

Fonte: Elaboração própria a partir das MCSFs brasileiras 2011-2017.

Em 2010, o uso de ativos e passivos financeiros se dividia de forma razoavelmente equilibrada entre os diversos instrumentos financeiros. F2-Numerários e depósitos, F3-Títulos, exceto ações, F4-Empréstimos e outros financiamentos, F5-Ações e outras participações de capital, cada um representavam cerca de 20% do total; F8-Outros débitos e créditos representavam cerca de 10%; e F6-Reservas técnicas de seguros e F7-Derivativos financeiros apresentavam pequena participação, cerca de 2% e 0,4% respectivamente.

Ao longo do período, observa-se uma mudança na utilização dos instrumentos financeiros, os quais são direcionados para renda variável (F5-Ações e outras participações de capital) em detrimento da renda fixa (F3-Títulos exceto ações e F4-Empréstimos e outros financiamentos). O crescimento do uso de ações e outras participações de capital é relevante: em 2010, representavam 23,4% do total; em 2016, 50,2%; e, em 2017, aproximadamente 70% do total dos instrumentos financeiros.

F4-Empréstimos e outros financiamentos, ao contrário, apresentaram redução relevante nos últimos anos da análise, representando 2,4% em 2016 e 7,8% em 2017. Participação expressivamente menor do que se observou em 2010, que foi de 22,34%. F3-títulos, exceto ações, também apresentaram redução, embora relativamente menor: de 22,73% em 2011 para 21% em 2017.

Essa mudança na utilização dos instrumentos financeiros é coerente com a evolução da taxa Selic, cujo declínio ao longo dos anos tornou os títulos públicos menos rentáveis. Nesse sentido, os investidores buscam na renda variável oportunidades de obter maior rentabilidade, entretanto, apenas as grandes empresas podem se beneficiar desse movimento nos instrumentos financeiros. A redução nos empréstimos e financiamentos representa restrição financeira para as empresas, as quais ficam limitadas à geração de caixa interno para financiar seus investimentos. Ou seja, para realizar investimentos, as empresas precisam ter poupança, gerando renda superior ao consumo. Porém, além da redução nas margens de lucro, observada na conta produção, houve redução na poupança, observado na conta da renda. Logo, levanta-se mais uma possível causa para a redução dos investimentos fixos na economia.

Outra observação que merece destaque é que os F2-Numerários e depósitos apresentaram redução drástica em 2017, atingindo uma participação negativa (-3,45%). O valor negativo da variação nos instrumentos financeiros indica que houve mais amortizações do que novas captações, mostrando que, em 2017, houve redução do estoque de numerários e depósitos nas instituições financeiras. Com menos recursos disponíveis, as instituições financeiras concedem menos empréstimos e financiamentos, revelando como a restrição de liquidez no lado financeiro afeta a parte real da economia.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo buscou apresentar as Matrizes de Contabilidade Social e Financeira elaboradas para economia brasileira no período 2010-2017 e fazer uma análise sistêmica dos fluxos econômicos no período subsequente à crise financeira global.

Quanto ao comportamento dos fluxos econômicos, observou-se redução na participação relativa do consumo intermediário, redução nos investimentos e aumento no consumo da demanda final. Observou-se ainda aumento nas exportações e nas importações. Em relação ao gasto do setor produtivo, observou-se aumento do gasto com o valor adicionado, o qual se deve ao aumento das remunerações, pois o excedente operacional bruto e os impostos sobre a produção tiveram suas participações percentuais reduzidas.

Mesmo com o aumento das remunerações, a participação da renda gerada na produção no total da renda diminuiu, revelando aumento da renda gerada por transferências da administração pública, das famílias, especialmente nos anos de 2015 e 2016.

A economia reduziu sua capacidade de poupança agregada, apresentando aumento do gasto com consumo e redução da poupança agregada. Entretanto, esse comportamento não foi homogêneo em todos os setores institucionais: as famílias,

diminuíram o consumo com bens e serviços e aumentaram a poupança; o governo aumentou o consumo e a poupança do governo apresentou *déficit* a partir de 2013.

Houve redução tanto em valores reais quanto em valores nominais do fluxo de capitais para investimentos e dos fluxos de recursos financeiros. As fontes de capital para investimento são majoritariamente financeiras, cerca de três vezes maior que a poupança. Houve redução também no fluxo de capitais externos. Essa restrição de liquidez pôde ser observada na redução drástica dos numerários e depósitos e também dos empréstimos e financiamentos, o que se reflete na restrição das fontes de financiamentos para realização de investimentos das empresas produtivas.

As limitações da pesquisa se referem à defasagem no período, que se justificam devido à defasagem na divulgação de dados oficiais. Há limitação também quanto ao foco dado na análise que buscou verificar o comportamento agregado da economia no período após a crise financeira global. Ainda assim, destaca-se que as informações extraídas das MCSFs brasileiras para o período 2010-2017 revelam questões estruturais críticas, que precisam ser levadas em conta para a formulação de políticas econômicas.

Como sugestão de trabalhos futuros, propõe-se a análise de setores específicos a partir dos dados dessas matrizes e a utilização dessas matrizes para calibrar modelos de equilíbrio geral computável (EGC), modelos estruturalistas de equilíbrio geral computável (SCGE) e modelos *stock-flow consistent* (SFC).

REFERÊNCIAS

AGÉNOR, P-R.; IZQUIERDO, A.; JENSEN, H. T. *Adjustment policies, poverty and unemployment: the IMMPA framework*. Oxford: Forthcoming, Blackwell Publishing, 2005.

ARRAY, H.; PEDAUCA, L.; VELAZQUEZ, A. Financial and social accounting matrix: an useful tool for understanding the macro-financial linkages of an economy. *Economic Systems Research*, v. 29, n. 4, p. 486-508, 2017.

ASLAN, M. Turkish financial social accounting matrix. *Social Science Journal of Anatolia University*, 2005.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório de inflação*. Brasília, 2020.

BURKOWSKI, E.; KIM, J. As origens dos recentes *defaults* da economia brasileira: efeitos da economia real ou decorrentes de transações puramente financeiras? *Desenvolvimento em questão*, Unijuí, v. 19, n. 54, p. 48-67. jan./mar. 2020.

BURKOWSKI, E.; KIM, J. Flow-of-funds analysis in the Brazilian economy (2004-2014). *Institute of Developing Economies*, Japan External Trade Organization, mar. 2018. Disponível em: <http://hdl.handle.net/2344/00050220>. (Discussion paper, n. 696).

BURKOWSKI, E.; PEROBELLI, F. F. C.; PEROBELLI, F. S. Matrizes de contabilidade social e financeira: Brasil, 2005 a 2009. *Estudos Econômicos*, São Paulo, v.46, n. 4, p. 937-971, out./dez. 2016.

BURKOWSKI, E.; PEROBELLI, F. S.; ARAÚJO JUNIOR, I. F. de. Matrizes de Contabilidade Social e Financeira para o Brasil (2010-2017). LATES – Laboratório de Análises Territoriais e Setoriais. 2020. Disponível em: <https://www2.ufjf.br/lates/base-de-dados/mcsf-brasil-2017/>. Acesso em: dez. 2019.

CARDOSO, D. F. *Capital e trabalho no brasil no século XXI: o impacto de políticas de transferência e de tributação sobre desigualdade, consumo e estrutura produtiva*. Tese (Doutorado) – UFMG/CEDEPLAR: 2016.

CARDOSO, D. F.; DOMINGUES, E. P.; BRITTO, G. *Impactos estruturais do programa bolsa família na dinâmica recente da economia brasileira*. Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, 2017. (Texto para discussão, n. 556).

CARDOSO, G. S.; CARDOSO, D. F.; DOMINGUES, E. P. *Austeridade fiscal no Brasil: impactos na renda das famílias e na atividade econômica*. Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, 2019. (Nota técnica, NEMEA).

CHERNAVSKY, E.; DWECK, E.; TEIXEIRA, R. A. Descontrole ou inflexão? Apolítica fiscal do governo Dilma e a crise econômica. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 29, n. 3 (70), p. 811-834, set./dez. 2020.

CIVARDI, M.; PANSINI, R.V.; LENTI, R. T. Extensions to the multiplier decomposition approach in a SAM framework: an application to Vietnam. *Economic Systems Research*, v. 22, n. 2, p.111-128, June 2010.

COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES, INTERNATIONAL MONETARY FUND, ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, UNITED NATIONS, WORLD BANK. System of National Accounts 1993. Brussels/Luxembourg, New York, Paris, Washington, D.C., 1993. Disponível em: <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/1993sna.pdf>. Acesso em: dez. 2019.

DE PAULA, L. F.; PIRES, M. Crise e perspectivas para a economia brasileira. *Estudos Avançados*, v. 89, n. 31, 2017.

EMINI, C. A.; FOFACK, H. A financial social accounting matrix for the integrated macroeconomic model for poverty analysis: application to Cameroun with a fixed-price multiplier analysis. *World Bank Policy Research*, Feb. 2004. (Working paper, n. 3219).

EUROPEAN COMMISSION, INTERNATIONAL MONETARY FUND, ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, UNITED NATIONS, WORLD BANK. System of National Accounts, 2008. New York, 2009. Disponível em: <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/sna2008.pdf>. Acesso em: dez. 2019.

FEIJÓ, C.; LAMÔNICA, M. T.; LIMA, S. S. Financial liberalization and structural change: the Brazilian case in the 2000s. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 28, n. 1 (65), p. 177-200, jan./abr. 2019.

FINAMORE, E. B. Uma matriz de contabilidade social e financeira de 2010 para o Brasil: iluminando caminhos para o desenvolvimento nacional. *Revista de Desenvolvimento Econômico*, 2018.

GUILHOTO, J. J. M.; SESSO FILHO, U. A. Estimação da matriz insumo-produto utilizando dados preliminares das contas nacionais: aplicação e análise de indicadores econômicos para o Brasil em 2005. *Economia e Tecnologia*, UFPR/TECPAR, v. 23, n. 6, out. 2010.

GUILHOTO, J. J. M.; SESSO FILHO, U. A. Estimação da matriz insumo-produto a partir de dados preliminares das contas nacionais. *Economia Aplicada*. v. 9, n. 2, p. 277-299, abr./jun. 2005.

HELBIG, J. From an elaborated financial social accounting matrix (FSAM) to a full computable general equilibrium (CGE) model for Germany. *Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey*, Mexico, 2013.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. *Sistema de contas nacionais*: Brasil. Referência 2010. Conta Financeira e Conta de Patrimônio Financeiro, jun. 2014. (Nota metodológicas, n. 8).

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. *Sistema de contas nacionais*: Brasil. Rio de Janeiro, 20-. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais.html>. Acesso em: nov. 2019.

JELLEMA, T. *et al.* Developing a euro area accounting matrix: issues and applications. *ECB*, May 2004. (Working paper series, n. 356).

JENSEN, H. T.; BAYAR, A.; HADDAD, E. Documentation of the Argentina 1997 social accounting matrix for the IMMPA model framework. *The Inter-American Development Bank*, Oct. 2004a.

JENSEN, H. T.; BAYAR, A.; HADDAD, E. Documentation of the Bolivia 2000 social accounting matrix for the IMMPA model framework. *The Inter-American Development Bank*, Oct. 2004b.

JENSEN, H. T. *et al.* Documentation of the Colombia 2000 social accounting matrix for the IMMPA model framework. *The Inter-American Development Bank*, Oct. 2004c.

LEUNG, D.; SECRIERU, O. Real-financial linkages in the Canadian economy: an input-output approach. *Economic Systems Research*, v. 24, n. 2, p. 195-223, 2012.

LI, J. The financial social accounting matrix for China, 2002, and its application to a multiplier analysis. *Munich Personal RePEc Archive*, v. 9, n. 8174, Apr. 2008.

MARTINEZ, T. S. Estimação das tabelas auxiliares de impostos e margens da matriz de insumo-produto com mínima perda de informação: algoritmo RAWS. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 44, p. 289-336, 2014.

OREIRO, J. L. A grande recessão brasileira: diagnóstico e uma agenda de política econômica. *Estudos Avançados*, v. 89, n. 31, 2017.

PYATT, G. Some relationships between T-accounts, input-output tables and social accounting matrices. *Economic Systems Research*, v. 11, n. 4, 1999.

ROCHA, M.; GALA, P. Câmbio real, poupança doméstica e poupança externa: análise teórica e evidências empíricas. *Nova Economia*, Belo Horizonte, v. 21, n. 3, p. 351-367, set./dez. 2011.

TSUJIMURA, K.; MIZOSHITA, M. Asset-liability-matrix analysis derived from the flow-of-funds accounts: the bank of Japan's quantitative monetary policy examined. *Economic Systems Research*, v. 15, n. 1, p. 51-67, 2003.

TSUJIMURA, K.; TSUJIMURA, M. A flow of funds analysis of the US quantitative easing. *Economic System Research*, v. 30, n. 2, p. 137-177, 2018.

WAHEED, A.; MITSUO, E. A financial social accounting matrix for Pakistan. *Graduate School of International Development*, Nagoya University, Japan. 2006. (Discussion paper, n. 141).

WONG, K. S. K; AZALI, M.; LEE, C. Financial social accounting matrix: concepts, constructions and theoretical framework. *Munich Personal RePEc Archive*, 2009.

Autor correspondente:

Erika Burkowski
erikabkw@yahoo.com.br

Recebido em: 23/04/2020

Aceito em: 11/08/2021